
CERTIFIKACE A VZDĚLÁVÁNÍ ÚČETNÍCH V ČR
ZKOUŠKA ČÍSLO 11

FINANČNÍ ŘÍZENÍ

PILOTNÍ ZKOUŠKOVÉ ZADÁNÍ

ÚVODNÍ INFORMACE

Struktura zkouškového zadání:

- 1 případová studie,
- 4 strukturované příklady (k řešení si vyberte 3 z nich).

Všechny příklady (vč. případové studie) jsou oceněny maximálním počtem bodů podle náročnosti. Správným vyřešením všech částí zkoušky lze získat maximálně 100 bodů. Pro úspěšné složení zkoušky je třeba dosáhnout **minimálně 50 bodů**.

Povolené pomůcky: psací potřeby a kalkulačka.

Časový limit stanovený pro vypracování zkoušky: **3 hodiny**.

Komplexní případová studie (celkem 40 bodů)

Podnik OMIKRON zvažuje realizaci následujícího investičního projektu:

Jeho realizace bude započata 1.1.20X1, přičemž budou při jeho uskutečňování hrazeny v jednotlivých obdobích následující kapitálové výdaje:

Datum	Kapitálový výdaj
1.1.20X1	5 000 000
31.12.20X1	2 000 000
31.12.20X2	1 000 000

Projekt bude uveden do provozu k 1.1.20X3, přičemž se pak v průběhu jeho 5letého provozu předpokládá následující průběh výsledkových položek:

Položka	20X3	20X4	20X5	20X6	20X7
Tržby	16 000 000	18 000 000	20 000 000	20 000 000	18 000 000
Výkonová spotřeba	6 000 000	6 500 000	6 500 000	7 000 000	7 000 000
Služby a osobní náklady	1 000 000	1 200 000	1 300 000	1 200 000	1 500 000
Odpisy	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
Úroky	dosad'te dle Vámi vybrané alternativy				
Ostatní náklady	500 000	600 000	600 000	600 000	500 000

Aby podnik zacelil mezeru ve svých peněžních zdrojích, hodlá k 1.1.20X3 přijmout 5letý bankovní úvěr ve výši 5 mil. Kč, přičemž zvažuje tyto dvě alternativy:

- pololetní splácení na konci období při 10 % p.a.,
- roční splátky na počátku období při 10,5 % p.a.

Podnik operuje se sazbou daně z příjmů ve výši 20 %. Požadovaná výnosnost je stanovena na bázi průměrných nákladů kapitálu navýšených o 2 % (a zaokrouhlených následně na celá procenta směrem nahoru).

Máte přitom k dispozici tyto informace o jednotlivých kapitálových komponentách:

	Podíl	Informace pro výpočet
Bankovní úvěr	8 %	vycházejte z Vámi doporučené (tzn. levnější) varianty
Dluhopisy	22 %	12 % (nezdaněné)
Kmenové akcie	55 %	jmenovitá hodnota akcií činí 5 000 Kč a na trhu se obchodují za 4 850 Kč, akcionářům nesou dividendu 145 Kč
Prioritní akcie	5 %	jmenovitá hodnota akcií činí 20 000 Kč a na trhu se obchodují za 24 000 Kč, akcionářům nesou dividendu 1 200 Kč
Ostatní složky	10 %	vyjděte z úrovně nákladů na kmenové akcie

Pilotní zkouškové zadání

Otázky a úlohy:**1. Sestavte splátkový kalendář pro obě alternativy a vyberte tu vhodnější. (10 bodů)**

Pololetní splácení – 10 % p.a.

výpočet pololetní splátky =

30.6.20X3				
31.12.20X3				
30.6.20X4				
31.12.20X4				
30.6.20X5				
31.12.20X5				
30.6.20X6				
31.12.20X6				
30.6.20X7				
31.12.20X7				
Celkem				

Roční splácení – 10,5 % p.a.

výpočet roční splátky =

1.1.20X3				
1.1.20X4				
1.1.20X5				
1.1.20X6				
1.1.20X7				
Celkem				

Pilotní zkouškové zadání

2. Vypočtete náklady jednotlivých druhů kapitálu, jakož i průměrné náklady celkového kapitálu. (8 bodů)

Náklady jednotlivých kapitálových komponent

Bankovní úvěr	
Dluhopisy	
Kmenové akcie	
Prioritní akcie	
Ostatní složky	

Průměrné náklady celkového kapitálu

3. Stanovte čistý zisk v jednotlivých letech, vycházíte-li ze zisku na úrovni EBT. (5 bodů)

	20X3	20X4	20X5	20X6	20X7

Pilotní zkouškové zadání

4. Stanovte čistý zisk v jednotlivých letech, vycházíte-li ze zisku na úrovni EBITDA.
(5 bodů)

	20X3	20X4	20X5	20X6	20X7

5. Stanovte diskontované peněžní toky v jednotlivých letech za předpokladu, že investici v roce 20X7 prodáte za částku 100 000 Kč při zůstatkové hodnotě 50 000 Kč. (5 bodů)

	20X3	20X4	20X5	20X6	20X7
Čistý zisk					

6. Přijali byste daný projekt na bázi kritéria čisté současné hodnoty (doložte výpočtem)?
(4 body)

7. Jaký je vztah mezi kritérii čistá současná hodnota a vnitřní výnosové procento?
Znázorněte rovněž graficky. (3 body)

Příklady s volbou řešení 3/4 **(celkem 60 bodů)**

Z následujících 4 příkladů si adept vybírá 3, které bude řešit. Každý z těchto příkladů je hodnocen maximálně 20 body.

Příklad č. 1 **(celkem 20 bodů)**

Společnost LAMBDA potřebuje pro uskutečnění svých investičních záměrů 20 000 000 Kč a váhá mezi financováním vlastními zdroji a úvěrovým financováním.

V současnosti činí základní kapitál společnosti LAMBDA 50 000 000 Kč (tzn. 50 000 kmenových akcií o jmenovité hodnotě 1 000 Kč/ks). Rozhodne-li se pro financování vlastními zdroji, uvažujte emisi akcií o téže jmenovité hodnotě (tj. 1 000 Kč/ks). V případě volby dluhového financování banka požaduje úrok ve výši 12 % p.a. Pro potřeby výpočtů vycházejte ze sazby daně z příjmů ve výši 20 %.

Otázky a úlohy:

1. Stanovte bod indiference kapitálové struktury na bázi EPS a graficky znázorněte. **(6 bodů)**

2. Vypočtete EPS při obou alternativách financování. **(2 body)**

3. Jaký je rozdíl mezi základním a zředěným EPS? **(2 body)**

4. Pokud společnost LAMBDA aplikuje stabilní dividendovou politiku, znamená to, že je dividenda fixně odvozena od jmenovité hodnoty akcií? Vysvětlete rovněž rozdíl mezi stabilní dividendovou politikou a pasivní reziduální politikou. (4 body)

5. Jakým způsobem lze stanovit tržní hodnotu zadlužené společnosti na bázi kalkulace nákladů finanční tísně? Co jimi rozumíme? (4 body)

6. Naznačte přístup teorie hierarchického pořádku k problematice optimální kapitálové struktury. (2 body)

Příklad č. 2**(celkem 20 bodů)**

Podnik OMEGA uskutečnil v roce 20X1 kapitálový výdaj ve výši 6 000 000 Kč (z toho pořizovací cena investice činila 5 400 000 Kč). V průběhu 4leté životnosti projektu podnik uvažuje následující peněžní toky vždy ke konci období:

Rok	20X1	20X2	20X3	20X4
Tok	2 000 000	2 200 000	2 200 000	2 000 000

Reálná úroková sazba činí 5 %, přičemž míra inflace v jednotlivých letech činila:

Rok	20X1	20X2	20X3	20X4
Inflace	5 %	5 %	6 %	6 %

Otázky a úlohy:

1. Kolik činí odpisy investice v jednotlivých letech, pokud podnik aplikuje metodu SYD a investice byla zařazena do užívání 15.3.20X1 (podnik účetně odpisuje od prvního dne měsíce následujícího)? (4 body)

Rok	Výpočet	Odpis

2. Kolik činí nominální úrokové sazby v jednotlivých letech? (4 body)

Rok	Výpočet	Sazba
20X1		
20X2		
20X3		
20X4		

3. Kolik činí diskontované peněžní toky v jednotlivých letech, pokud vycházíme z předpokladu, že tyto jsou reálné a přepočítáváme je prostřednictvím nominálních úrokových sazeb? (4 body)

Pilotní zkouškové zadání

4. Kolik činí diskontované peněžní toky v jednotlivých letech, pokud vycházíme z předpokladu, že tyto jsou nominální a přepočítáváme je prostřednictvím nominálních úrokových sazeb? (2 body)

5. Vyplatí se realizace projektu (na bázi kritéria čisté současné hodnoty se zohledněním inflace), vycházeli bychom-li z otázek 3, resp. 4? (2 body)

6. Vyjděme z předpokladu, že peněžní toky jsou reálné a jejich přepočet provádíme na bázi reálných úrokových sazeb. Vyplatí se v tomto případě realizace projektu (na bázi kritéria čisté současné hodnoty se zohledněním inflace)? (2 body)

7. Jaký je rozdíl mezi reálnou a čistou úrokovou sazbou? (2 body)

Příklad č. 3**(celkem 20 bodů)**

Podnik BETA zvažuje nákup společnosti GAMA. O té má k dispozici následující údaje:

Rozvaha GAMA k 31.12.20X0			
Dlouhodobý majetek	50 000 000	Vlastní kapitál	210 000 000
Oběžná aktiva	550 000 000	Dluhy	390 000 000
• Zásoby	150 000 000		
• Pohledávky	330 000 000		
• Peníze	70 000 000		
AKTIVA CELKEM	600 000 000	PASIVA CELKEM	6 000 000

Výsledkové položky	20X0
Tržby	400 000 000
Výkonová spotřeba	145 000 000
Služby a osobní náklady	88 000 000
Odpisy	40 000 000
Ostatní provozní náklady	57 000 000
Provozní výsledek hospodaření	70 000 000

V případě uskutečnění této akvizice podnik BETA předpokládá, že převezme veškerá aktiva a závazky společnosti s tím, že stávající dlouhodobý majetek bude nahrazen novým, jenž bude financován formou finančního leasingu (zvažujeme přitom roční výši leasingových splátek 25 000 000 Kč), přičemž zastaralý dlouhodobý majetek prodá za jeho likvidační výnos 35 000 000 Kč.

Dále je schopna snížit položku ostatní provozní náklady o 30 %.

BETA předpokládá pro další období růst výsledkových položek o 12 %, přičemž jí požadovaná výnosnost činí vzhledem k riziku investice 22 %. Při Vašich propočtech vycházejte ze sazby daně z příjmů ve výši 20 %.

Otázky a úlohy:

1. Stanovte horní hranici ocenění podniku GAMA na bázi metody DCF. (12 bodů)

Pilotní zkouškové zadání

2. Stanovte horní hranici ocenění podniku GAMA za situace, že by podnik BETA zvažoval nákup 75 % podílu, a to na bázi majetkového ocenění. (2 body)

3. Naznačte, jak by měla vypadat struktura zprávy o ocenění. (4 body)

4. Jaké informace jsou pro oceňování firem nezbytné? (2 body)

Příklad č. 4**(celkem 20 bodů)**

Vzhledem k současné situaci na světových trzích a vývoji měnového kursu se podnik ALFA hodlá zajistit. Významnou svoji produkci vyváží do zahraničí a tržby inkasuje v EUR, zatímco naprostá většina jeho závazků je splatná v CZK.

Proto s bankou sjednal na období 3 let sérii 12 postupných forwardových prodejů 100 000 EUR za 24,500 CZK/EUR, a to k těmto časovým okamžikům:

31.3.20X1	30.6.20X1	30.9.20X1	31.12.20X1
31.3.20X2	30.6.20X2	30.9.20X2	31.12.20X2
31.3.20X3	30.6.20X3	30.9.20X3	31.12.20X3

Spotový kurs CZK/EUR se vyvíjel následovně:

Datum	Kurs	Datum	Kurs
31.3.20X1	24,60	30.9.20X2	24,39
30.6.20X1	24,52	31.12.20X2	24,78
30.9.20X1	24,45	31.3.20X3	24,65
31.12.20X1	24,56	30.6.20X3	24,48
31.3.20X2	24,42	30.9.20X3	24,30
30.6.20X2	24,15	31.12.20X3	24,12

Cizoměnové tržby a provozní náklady společnosti se v jednotlivých čtvrtletích vyvíjely takto:

Datum	Tržby (EUR)	Náklady CZK	Datum	Tržby (EUR)	Náklady CZK
31.3.20X1	100 000	2 400 000	30.9.20X2	100 000	2 435 000
30.6.20X1	100 000	2 450 000	31.12.20X2	100 000	2 420 000
30.9.20X1	100 000	2 420 000	31.3.20X3	100 000	2 450 000
31.12.20X1	100 000	2 480 000	30.6.20X3	100 000	2 440 000
31.3.20X2	100 000	2 460 000	30.9.20X3	100 000	2 460 000
30.6.20X2	100 000	2 440 000	31.12.20X3	100 000	2 440 000

Otázky a úlohy:

1. Kolik by činily výsledky hospodaření v jednotlivých letech, pokud by se podnik nezajistil? (6 bodů)

Pilotní zkouškové zadání

2. Kolik by činily výsledky hospodaření v jednotlivých letech, pakliže se podnik zajistí prostřednictvím výše uvedených forwardových operací? (6 bodů)

3. Který z derivátových kontraktů je ideální pro zajištění měnového a úrokového rizika zároveň? Popište jeho konstrukci a naznačte, jak jej ocenit. (4 body)

4. Jaký je rozdíl mezi měnovým forwardem a měnovou opcí? (2 body)

5. Bylo by možné na výše uvedené zajištění aplikovat zajišťovací účetnictví? V případě, že ano, o jaký typ zajišťovacího vztahu by se jednalo? (2 body)